

动态报告

投资策略

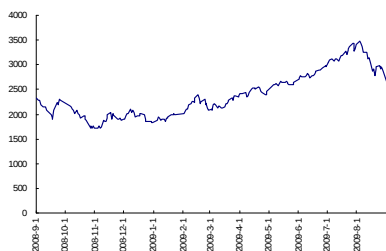
2009 年 9 月份 A 股市场投资策略报告

2009 年 09 月 01 日

策略月报

基本面向好趋势不改，市场风险释放

一年上证综合指数走势



相关研究报告:

090803 《目前仍是 A 股投资较佳时段》

090601 《结构性高估，寻找相对安全行业》

090504 《业绩提升，估值平衡》

分析师: 廖喆

电话: 021-68866236

Email: liaozhe@guosen.com.cn

分析师: 汤小生

电话: 021-68864595

Email: tangxs@guosen.com.cn

分析师: 黄海培

电话: 021-68864598

Email: huanghpei@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1. 基本面向好趋势不改

8 月份市场快速调整，部分人士将其归因于 7 月份低于预期的宏观经济数据，主要包括固定资产投资、房地产销售及新开工面积数据、信贷、工业生产等。我们认为固定资产投资、房地产销售的季节性回落基本在预期之内，在政府投资回落风险可控、房地产开发投资持续回升及制造业投资维持目前水平的情况下，全年固定资产投资依旧高位，预计同比增长 32% 左右；虽然房地产市场遭遇二套房贷限制，但在总体政策依然偏暖，宏观经济持续恢复还依赖地产市场放量、房价上涨与通胀的预期背景下，不宜过分看淡地产销量，“金九银十”地产销量的季节性回升规律依然有效，但绝对数可能较 6 月份高点有所回落；而新开工面积增速回落，主要是相对于 6 月份一片乐观而言，地产商由过度激情走向理性回归；出口季调后环比持续增长，消费稳定增长符合预期，工业增加值增速有望持续提升。

2. 上市公司盈利，走在预期增长的路上

截至目前，09 年上半年全部 A 股上市公司共实现归属母公司利润 4828.17 亿元，可比公司同比下降 13.62%，增速下降幅度较 1 季度大幅缩窄，2 季度单季环比增长 36.28%，盈利恢复强劲。上半年 ROE 水平为 6.45%，较 1 季度明显提升，若下半年与上半年盈利能力基本相当，则预期 09 全年上市公司 ROE 水平恢复至 13%，全年实现净利润约 9600 亿，同比增长超过 18%。考虑到下半年 CPI/PPI 增速转升，将提升上市公司名义利润增速，盈利增长仍有超预期的可能。

3. 流动性、政策环境依旧有利

上半年天量信贷不可持续、回落实属正常，全年 10 万亿的信贷目标足以支持固定资产投资保持目前增速。而且，7 月份的信贷回落主要是票据融资到期，中长期贷款依旧强劲；而与市场的流动性环境更为相关的为 M1 增速，目前存款活期化趋势，以及 7 月份初现的居民储蓄负增长所代表的储蓄搬家现象，表明市场的流动性环境依旧有利，未来 M1 的增速提升、M1/M2 剪刀差缩小都将支撑市场的估值水平；除开对投资性地产需求的信贷控制及兼顾调结构的影响外，其它信贷紧缩暂时不会出现，而且加息在通胀抬头之前亦不太可能，政策环境依旧有利。

4. 市场快速下跌，风险较大释放

截至目前上证综指、沪深 300 指数调整幅度均超过 20%，全部 A 股 08 年静态 PE 约 23 倍，若 09 年上半年上市公司业绩同比增长 18%，则 09 动态为 19.5 倍。我们认为，当经济回归到长期潜在增长率时，A 股公司长期对应的 ROE 水平应至少在 13%-14% 范围，若按 35% 的分红率水平测算，A 股的合理估值水平大体为 09 年动态 PE 为 23 倍左右，市场风险较大释放。

5. 9 月份总体判断与行业选择

虽然未来宏观数据继续超预期的可能性较小，但维持高位基本可行，在地产投资、出口渐近恢复的情况下宏观经济向好趋势不改，且上市公司业绩增速持续改善及估值偏低，我们认为市场有望在经历短期震荡后缓步抬升。行业选择上，地产投资、出口两条线依然值得遵循，中期业绩增长确定及估值相对较对的行业可以适当配置。建议继续超配能源、有色、钢铁、化工、机械设备、建筑建材，调整地产、汽车至超配；标配金融、医药、家用电器、电气设备、纺织服装、交通运输、造纸印刷、传媒、信息技术、农业等行业；低配旅游休闲、商业贸易、食品饮料。

内容目录

8 月市场：快速调整	4
基本面向好趋势不改	5
投资增速小幅回落，但依旧高位	5
出口、消费恢复符合预期，工业生产增长略低于预期	7
上市公司盈利，走在预期增长的路上	8
流动性、政策环境依旧有利	9
市场快速下跌，风险较大释放	10
重拾升势的“催化剂”	11
9 月份：总体判断与行业选择	12
投资、出口两条线依然值得遵循	12
中报业绩增长确定行业	13
投资策略与行业配置	14

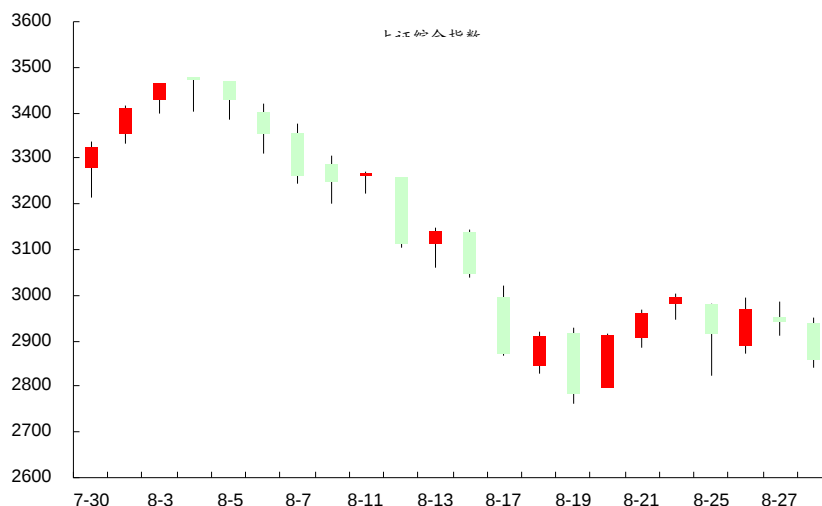
图表目录

图 1: 上证A股近一月走势图	4
图 2: A股不同行业指数阶段涨跌幅	5
图 3: A股不同风格指数阶段涨跌幅	5
图 4: 固定资产投资计划新开工项目及施工项目累计同比	6
图 5: 固定资产投资中央项目及地方项目累计同比	6
图 6: 固定资产投资当月完成额	6
图 7: 固定资产投资月度环比	6
图 8: 三大固定资产投资累计同比	6
图 9: 固定资产投资结构占比	6
图 10: 月度房地产销量	7
图 11: 房地产开发投资、新开工及施工面积累计同比	7
图 12: 房地产销售与房地产开发投资	7
图 13: 房地产价格与房地产开发投资	7
图 14: 出口当月同比及季调后环比	8
图 15: 工业增加值当月同比	8
图 16: PMI领先指数	8
图 17: 分旬日均发电量同比	8
表 1: 全部A股公司 09 年盈利预测	9
图 18: 信贷增速及结构	9
图 19: 存款活期化及储蓄搬家	9
图 20: 货币供应量增速	10
图 21: 流动性与A股估值	10
图 22: 03、04 年与目前宏观背景大不相同	10
图 23: 中国通胀水平与利率调整	10
图 24: 前期各行业的最大调整幅度	11
图 25: 近期各行业反弹幅度	11
图 26: 上证指数与换手率	11
图 27: CPI及其构成月环比	12
图 28: PPI当月同比及环比	12
图 29: 三大需求对GDP拉动作用	13
图 30: 最高点截至目前各行业调整幅度	13
表 2: 1H09 上市公司业绩增长情况	13
图 31: 各行业相对PE	14
图 32: 各行业相对PB	14
表 3: 国信行业配置	14

8 月市场：快速调整

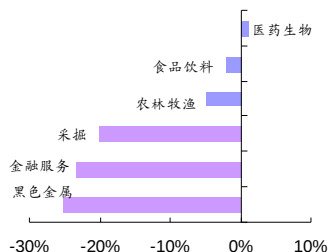
8 月市场在部分宏观数据低于预期、对政策转向的担忧、前期估值略显偏高、获利盘较大等居多因素的作用下快速调整，月末上证指数报收于 2667.74，下跌 744.32 点。

图 1：上证 A 股近一月走势图



数据来源：WIND 数据库、国信证券经济研究所，截至 8 月 30 日

上月行业涨跌幅前三名、后三名

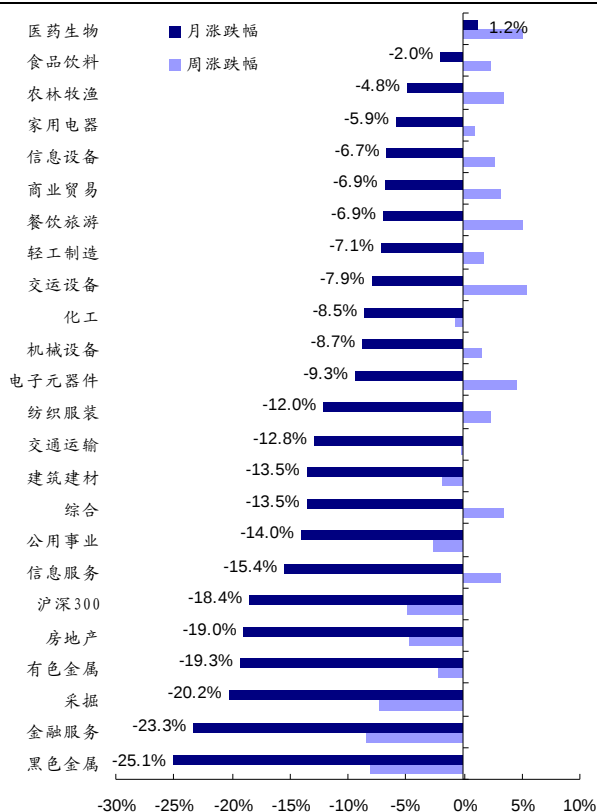


8 月份表现较好的行业分别为医药生物、食品饮料、农林渔牧、家用电器等行业，主要由于市场在快速调整过程中，防御性行业表现相对较好。医药行业由于业绩增长确定，前期相对滞胀及在医改基本医药目录出台的刺激下成为上月唯一的有正收益的行业。食品饮料、农林渔牧分别拥有价格上调及食品价格环比上涨的催化剂，表现相对较好。

黑色金属、金融、采掘、有色金属、房地产等行业跌幅居前。钢铁在固定资产投资数据略低预期、房地产新开工及施工面积下降、钢价调整及行业产能过剩的压力下，调整幅度最大。金融中银行业在信贷数据低于预期及在银监会关于完善商业银行资本补充机制的利空冲击下大幅调整。煤炭、有色的调整，主要由于前期涨幅巨大、估值偏高，及在部分数据低于预期的情况下市场对其下游钢铁、地产等行业复苏前景重新忧虑。房地产在销量环比回落及政府收紧二套房贷的影响下延续上月调整态势。

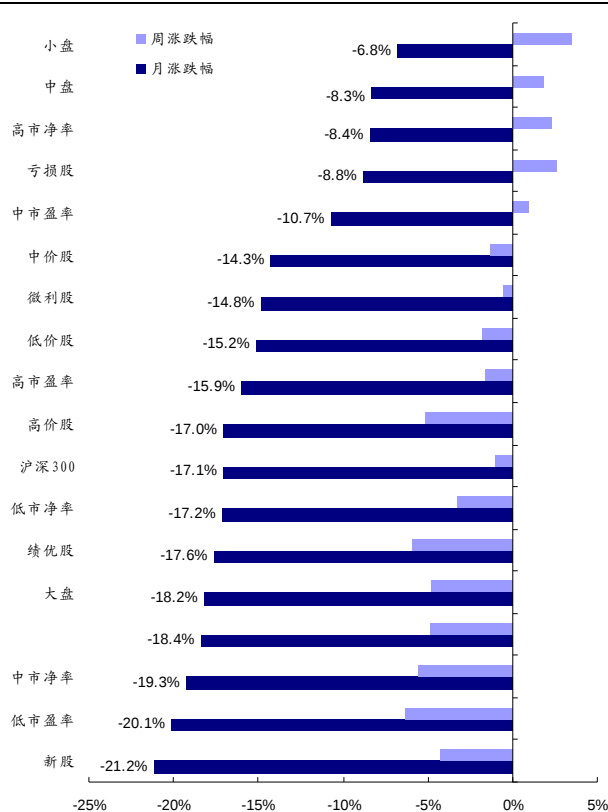
从行业风格指数来看，中小盘股、亏损股相对表现明显优于大盘股、绩优股，大盘股调整拖累指数。

图 2: A 股不同行业指数阶段涨跌幅



资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 8 月 30 日

图 3: A 股不同风格指数阶段涨跌幅



资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 8 月 30 日

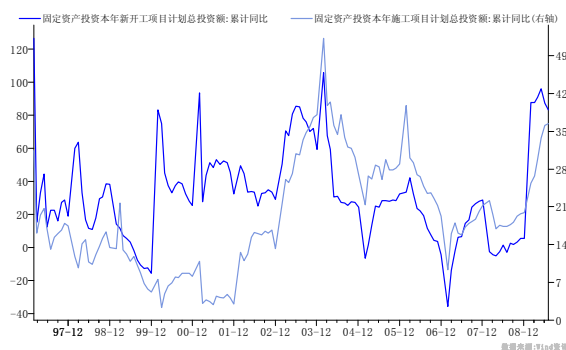
基本面向好趋势不改

8 月份市场快速调整, 部分市场人士将其归因于 7 月份低于预期的宏观经济数据, 主要包括固定资产投资、工业生产、房地产销售及新开工面积数据等, 我们认为固定资产投资、房地产销售的季节性回落基本在预期之内, 工业生产增速略低于预期但增速提升不改, 房地产新开工面积的数据波动较大但也属于过度激情的理性回归, 房地产开发投资增速持续提升依然可期。总体而言, 宏观经济持续向好态势不改。2 季度上市公司业绩增速基本也符合预期, 市场基本面向好的趋势不改。

投资增速小幅回落, 但依旧高位

7 月份, 固定资产投资累计增速 32.9%, 较上月下降 0.6 个百分点, 主要由于新开工项目计划总投资额增速下滑及中央项目等政府固定资产投资增速下滑所致, 制造业等民营固定资产投资略有下降, 房地产开发投资持续回升。事实上, 固定资产投资季节性回落早在我们的预期之内, 历史数据显示固定资产投资具有明显的季节性效应, 每年 2 季度、4 季度往往是固定资产投资高峰, 而其中又以 6 月、12 月份为月度最高峰。而单月固定资产投资同比增长 29.9%, 下滑较多, 我们认为由于统计原因固定资产投资单月数据意义不大。

图 4: 固定资产投资计划新开工项目及施工项目累计同比



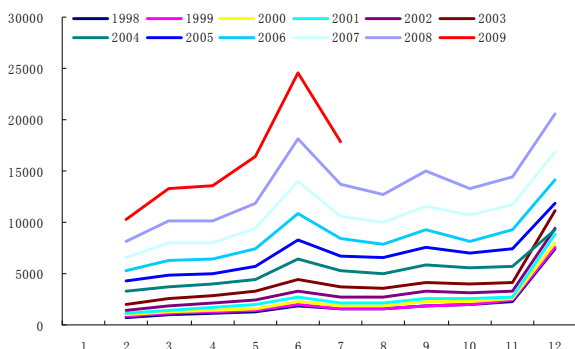
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 5: 固定资产投资中央项目及地方项目累计同比



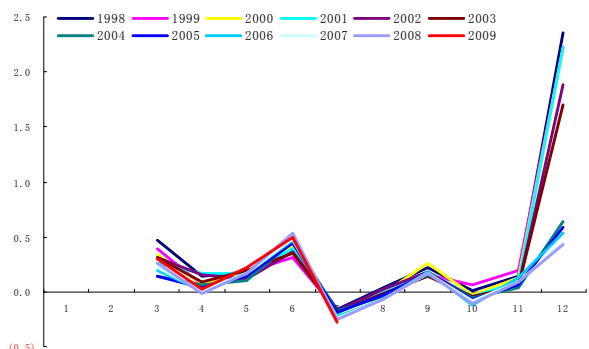
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 6: 固定资产投资当月完成额



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

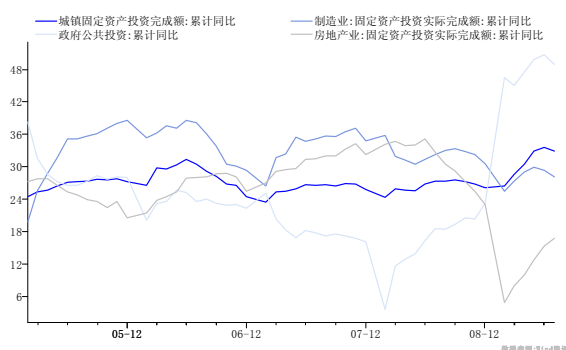
图 7: 固定资产投资月度环比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

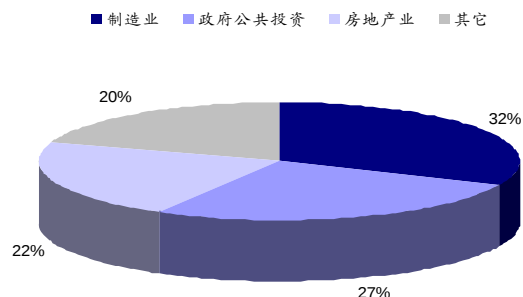
虽然, 短期政府投资回落, 但 09 年全年安排新增投资 4875 亿元, 目前还剩余 2075 亿元用于 4 季度, 基本上政府投资回落风险可控, 而以房地产开发投资为代表的民营投资持续回升, 制造业投资在房地产开发投资持续回升、政府投资回落风险可控、出口等下游需求改善的背景下, 全年投资增速有望基本维持目前水平, 而制造业投资、政府公共投资及房地产开发投资三者合计占固定资产投资总额比重超过 80%, 09 年全年固定资产投资增速下滑概率较小, 粗略估算, 全年可实现同比增长 32% 水平。

图 8: 三大固定资产投资累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 9: 固定资产投资结构占比

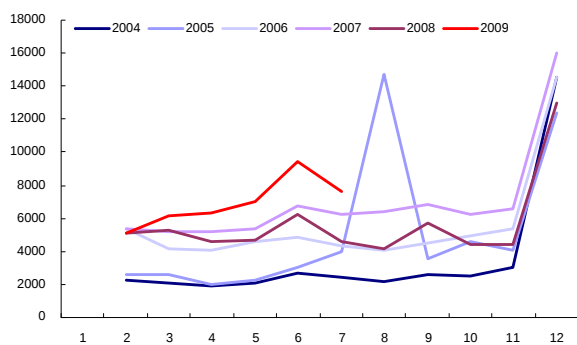


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

7 月份房地产销售面积由于受到季节性淡季及二套房贷收紧抑制投资性需求影响, 环比回落, 然而无论是累计同比还是单月同比增速都较前期持续提升, 且从绝对数据上看依旧较高, 7 月份 7646 万平方米的销售面积高于以往年份的 1-11 月的季节性高峰期, 较 07 年历史同期最高值增长 22.7%。虽然, 前期房价上涨过快使得地产市场遭遇二套房政策收紧限制, 但在总体政策依然偏暖, 宏观经济持续恢复还依赖地产市场放量、房价上涨与通胀的预期背景下, 不宜过分看淡地产销量, “金九银十” 地产销量的季节性回升规律依然有效, 但绝对数可能较 6 月份高点有所回落, 全年同比增速较目前仍有提升空间。

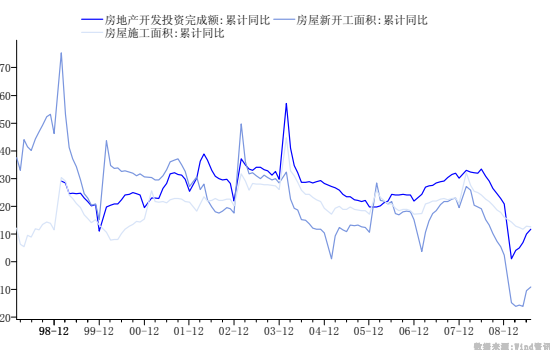
另外, 7 月份新开工面积与施工面积同比增速低于预期, 单月同比较前期下滑明显, 使得市场对未来投资增长的持续性产生疑虑, 我们认为数据下滑其主要在于相对于 6 月份一片乐观而言, 7 月份以来政策走向及行业量价前景不确定性增加, 地产商由过度激情走向理性回归, 而且历来新开工、施工的恢复相对滞后且波动性较大。而投资的波动将使得偏暖政策持续, 二套房贷收紧并不可怕, 相反我们认为其将延长地产行业的景气周期, 房地产市场有望实现销量相对高位、价格理性上涨、投资稳步回升的最佳环境。

图 10: 月度房地产销量



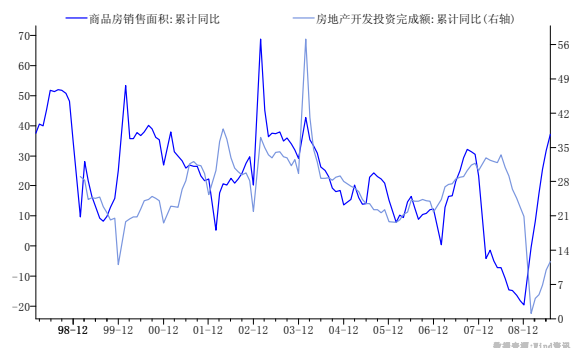
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 11: 房地产开发投资、新开工及施工面积累计同比



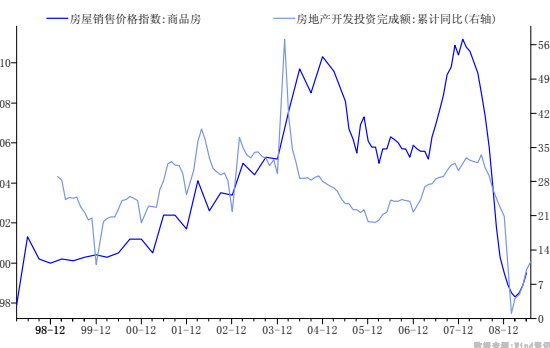
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 12: 房地产销售与房地产开发投资



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 13: 房地产价格与房地产开发投资



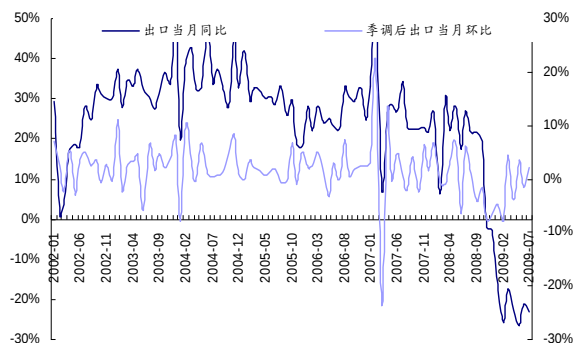
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

出口、消费恢复符合预期, 工业生产增长略低于预期

7 月份, 出口同比下降 23.0%, 负增长较前期略有扩大, 然而季调后环比小幅增长 2.3%, 在欧美经济回升的带动下, 出口有望持续缓慢回升。消费维持平稳增

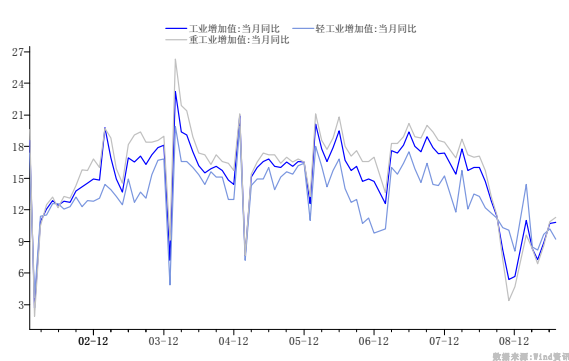
长，7月份同比增长15.2%。工业生产同比增速继续回升，7月份同比增长10.8%，增速较前期提升0.1个百分点，略低于预期，主要由于轻工业回升态势略有减缓，重工业生产在投资高增长的带动下景气持续。由于PMI领先指标较前期持续提升，包括生产、新订单及新出口订单指数等，及8月上旬发电量同比增速较快增长，8月份工业生产持续提升的态势依旧，全年工业生产同比增速工信部预测将在11-12%左右。

图 14: 出口当月同比及季调后环比



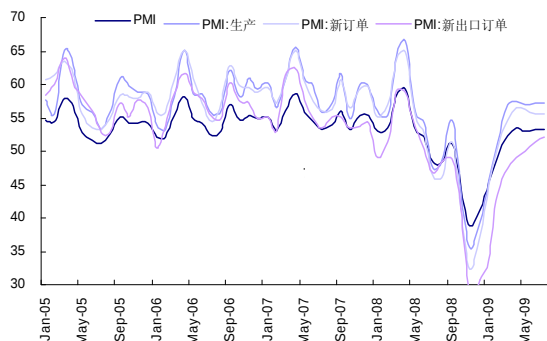
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 15: 工业增加值当月同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 16: PMI 领先指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 17: 分旬日均发电量同比

月份	3	4	5	6	7	8
上旬	1.10%	-3.60%	-3.90%	-0.17%	3.00%	3.60%
中旬	-1.40%	-4.30%	-0.57%	3.80%	7.91%	
下旬	-2.08%	-3.60%	-5.66%	7.00%	1.97%	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

上市公司盈利，走在预期增长的路上

截至目前，09年上半年全部A股上市公司共实现归属母公司利润4828.17亿元，可比公司同比下降13.62%，增速下降幅度较1季度大幅缩窄，2季度单季环比增长36.28%，盈利恢复强劲。上半年ROE水平为6.45%，虽低于去年同期水平，但较1季度的盈利能力明显提升，若下半年与上半年盈利能力基本相当，则预期09年全年上市公司ROE水平恢复至13%的正常水平，全年实现净利润约9600亿，同比增长超过18%。考虑到下半年CPI/PPI增速转升，将提升上市公司名义利润增速，盈利增长仍有超预期的可能。我们认为，业绩增长及目前略显偏低的估值水平将封杀市场的下跌空间。

表 1: 全部 A 股公司 09 年盈利预测

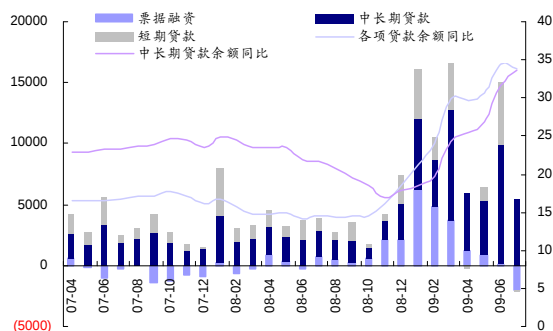
	2008A	% YOY	ROE	
净利润	8167	-14.46%	12.10%	
净资产	70895	10.57%	假设 ROE	09 年末净资产
	7347	-10.04%	10%	76038
	8111	-0.69%	11%	76572
	8880	8.73%	12%	77111
	9656	18.23%	13%	77654
09 年预测利润	10437	27.79%	14%	78201

资料来源: wind, 国信证券经济研究所

流动性、政策环境依旧有利

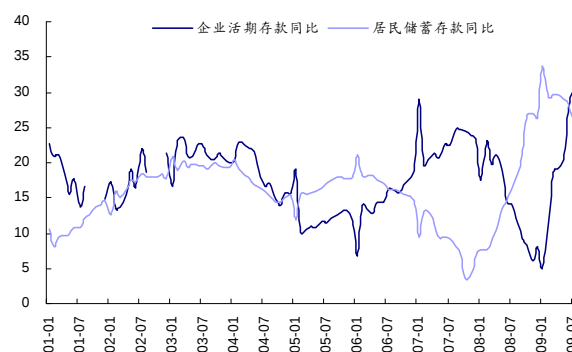
7 月份信贷投入 3559 亿元, 较前期大幅回落, 信贷余额同比增长 33.9%, 下滑 0.5 个百分点。市场担忧信贷的快速回落影响经济复苏的进程, 同时影响市场的流动性, 主要表现为 M2 增速。我们认为信贷上半年天量不可持续、回落实属正常, 全年 10 万亿的信贷目标足以支持固定资产投资保持目前增速。而且, 7 月份的信贷回落主要是票据融资到期接近 2000 亿, 而影响经济复苏进程的中长期贷款依旧强劲, 当月新增 5396 亿元, 中长期贷款余额同比依然较前期大幅提升至 33.6%, 政府投资项目跟进、民营投资的贷款扩张及个人中长期贷款将保证信贷增长维持可持续的较高水平。而与市场的流动性环境更为相关的为 M1 增速, 目前企业、居民的定期存款增速下滑、活期存款增速上升的存款活期化趋势, 以及 7 月份初现的居民储蓄负增长所代表的储蓄搬家现象, 表明市场的流动性环境依旧有利, 未来 M1 的增速提升、M1/M2 剪刀差缩小、甚至 M1 增速提升超越 M2 增速等都将支撑市场的估值提升。另外, 出口恢复、贸易顺差改善导致央行的被动投放、8 月份公开市场依然是货币的净投放、以及经济率先复苏、利差稳定等所导致的热钱持续流入, 都将是支持市场的有利的流动性环境。

图 18: 信贷增速及结构



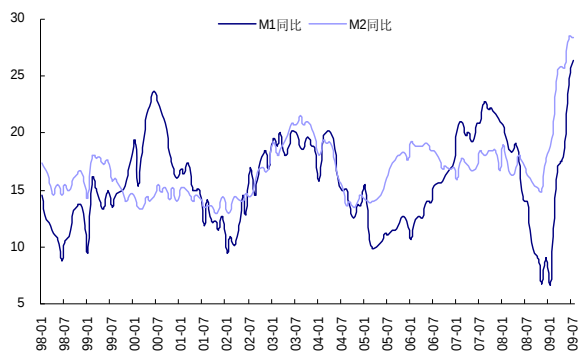
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 19: 存款活期化及储蓄搬家



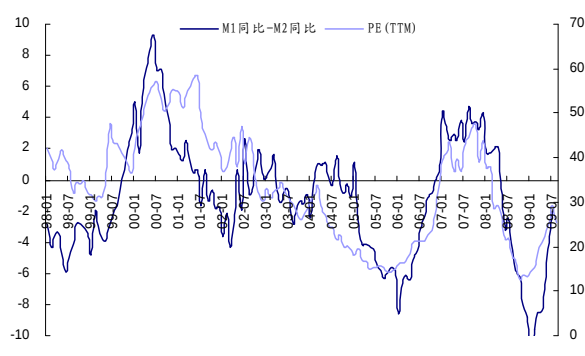
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 20: 货币供应量增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

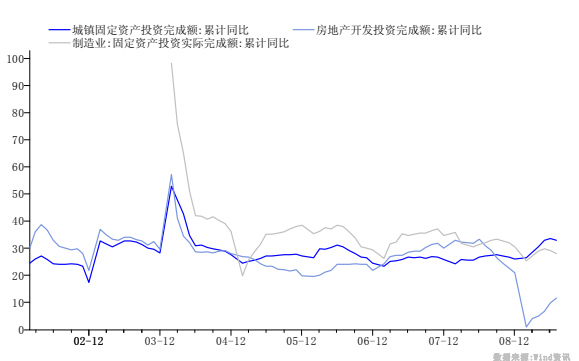
图 21: 流动性与 A 股估值



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

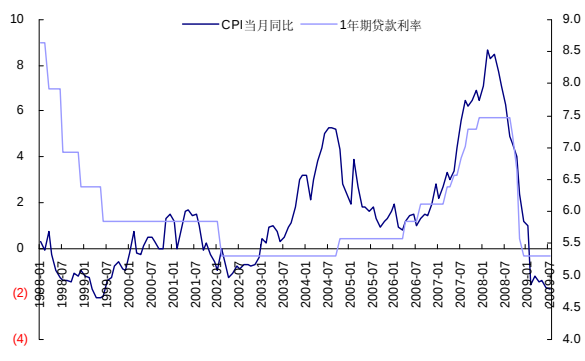
比较 03、04 年，宏观调控由“松”转“紧”，主要由于经济过热倾向，房地产及钢铁、水泥等投资过热，信贷控制在 03 年，加息在 04 年通胀较高时期。目前，由于前期各地房地产市场价格反弹迅速，银监会发布关于进一步加强按揭贷款风险管理的通知，二套房政策再度收紧。但与 03 年不同的是，目前处于经济复苏期，房地产投资、制造业低位恢复，固定资产投资增速虽高但主要为基建投资，并不构成未来的过剩产能威胁，且出口“引擎”差距明显，因此政府鼓励民营投资、地产投资政策依旧不会改变，不能容忍的仅是房价的过快上涨，因此除开对投资性地产需求的信贷控制及兼顾调结构的影响外，其它信贷紧缩暂时不会出现，而且加息在通胀抬头之前亦不太可能，政策环境依旧有利。

图 22: 03、04 年与目前宏观背景大不相同



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 23: 中国通胀水平与利率调整



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

市场快速下跌，风险较大释放

8 月份，市场在部分宏观数据略低于预期、政策转向担忧、估值略现偏高、获利盘较大、及投资者情绪等压力下快速调整，截至目前上证综指、沪深 300 指数调整幅度均超过 20%。全部 A 股 08 年静态 PE 约 23 倍，若 09 年上市公司业绩同比增长 18%，则 09 动态为 19.5 倍。我们认为，当经济回归到长期潜在增长率时，A 股公司长期对应的 ROE 水平应至少在 13%-14% 范围，若按 35% 的分红率水平测算，A 股的合理估值水平大体为 09 年动态 PE 为 23 倍左右，市场明显超跌，合理点位应在 3100 点左右，若考虑 10 年的盈利能力及业绩增长，市场还有较大的上涨空间。

另外，伴随市场的快速下跌，成交量逐步缩小至 1300 亿左右，换手率下降最低至 1.54%，观察历史市场上涨趋势中的调整，一般在换手率超过 4% 甚至更高时市场情绪不太稳定，大盘有短期调整风险，一旦市场调整换手率下降至 1.5% 左右甚至更低，杀跌动能降低，市场有望止跌。我们认为在近期低点附近，市场继续杀跌的可能性较小，但考虑到目前基金的仓位偏高，短期持续提升可能性不大，市场有望在短期震荡后缓慢抬升。

图 44: 前期各行业的最大调整幅度



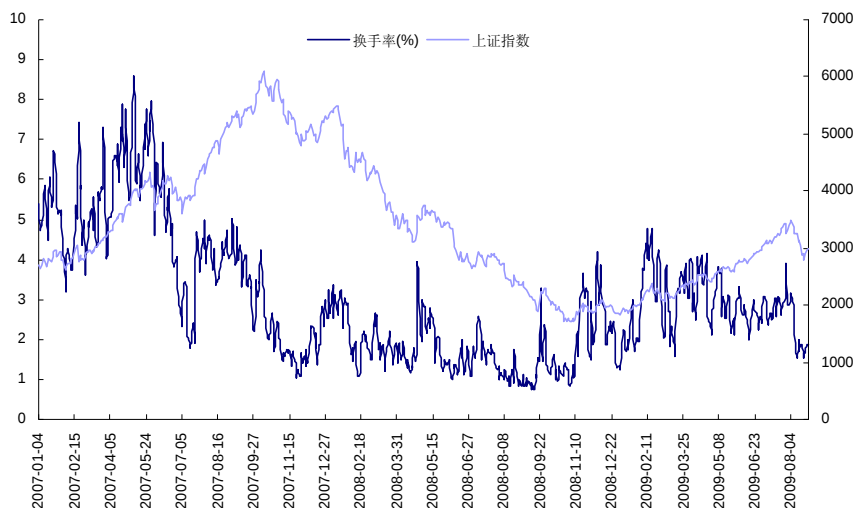
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 8 月 20 日

图 25: 近期各行业反弹幅度



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 8 月 31 日。

图 26: 上证指数与换手率



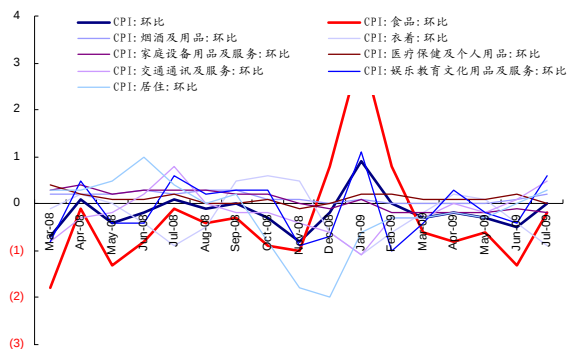
资料来源：Wind，国信证券经济研究所

重拾升势的“催化剂”

市场经过短期震荡后，重拾升势可能的“催化剂”：1、9月份房地产销量的季

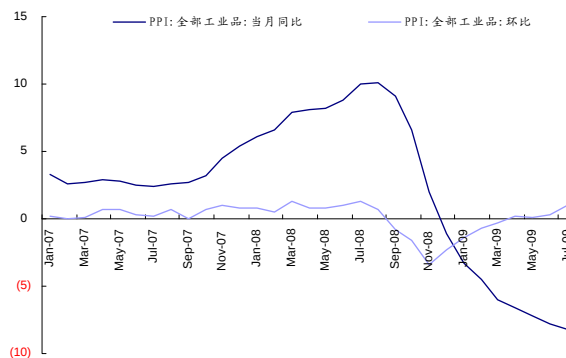
节性回升，房地产开发投资稳步回升；2、固定资产投资增长依旧强劲、外围经济复苏带动出口环比持续增长、信贷依旧较高；3、CPI、PPI 转升，将使得上市公司名义盈利增速提升，且实际利率下降将提升实体经济的活跃度及促使储蓄搬家，股票等资产的吸引力进一步提升等。

图 27: CPI 及其构成月环比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 28: PPI 当月同比及环比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

9 月份: 总体判断与行业选择

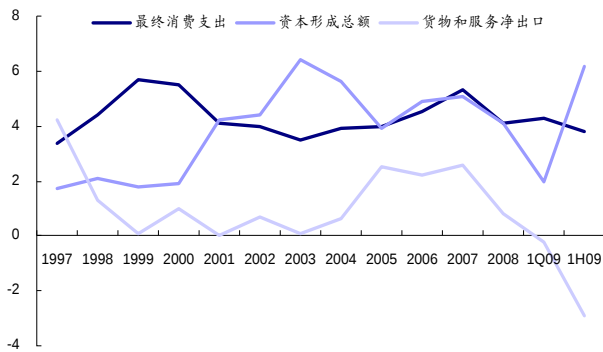
8 月份市场在多重因素作用下迅速调整，近期呈现略显震荡态势。虽然未来包括政府投资、信贷、房地产销售面积等宏观数据继续超预期的可能性较小，但维持高位基本可行，在房地产开发投资、出口渐近恢复的情况下宏观经济向好趋势不改，且上市公司业绩增速持续改善及目前市场估值偏低，我们认为市场有望在经历短期震荡后缓步抬升。行业选择上，我们认为房地产开发投资、出口两条线依然值得遵循，中期业绩增长确定及估值相对较对的行业可以适当配置。

投资、出口两条线依然值得遵循

上半年投资对 GDP 拉动作用巨大，达到 6.2 个百分点，而出口对 GDP 负贡献 2.9 个百分点，消费拉动作用基本稳定，未来政府要保八成功，在出口复苏负贡献逐步缩小的情形下，维持投资的强力拉动作用依然必要。我们依然看好房地产开发投资拉动的钢铁、建材、机械、化工等部分中上游行业及出口相关行业。

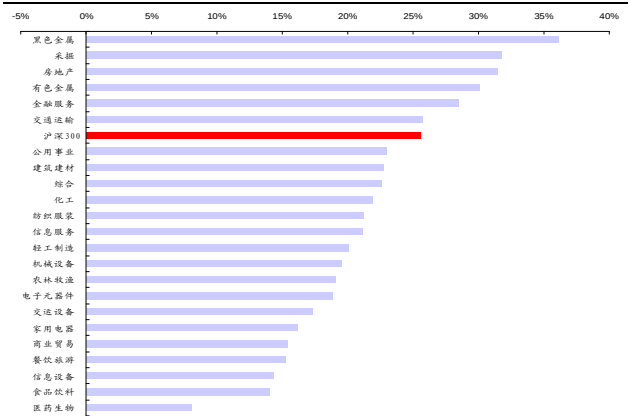
而且，从市场前期的调整逻辑来看，钢铁、地产、煤炭、金融、有色、交运等强周期类行业截至目前调整幅度最大，均接近 30%，其中钢铁调整幅度超过 35%，而医药生物、信息设备、食品饮料、餐饮旅游、商业贸易等防御性行业调整幅度较小，基本在 10%~15% 左右，周期性行业调整风险释放后，未来在宏观经济向好趋势不改的情形下，依然是领涨板块。

图 59: 三大需求对 GDP 拉动作用



资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所

图 60: 前期高点截至目前各行业调整幅度



资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 8 月 31 日,

中报业绩增长确定行业

随着上市公司中报业绩公布收官, 中期业绩增长较高及估值相对较低的行业在短期震荡中可以适当配置, 包括石化、电力、建筑建材、医药生物、家用电器、地产等行业。

表 2: 1H09 上市公司业绩增长情况

行业	可比公司家数		营业收入				归属母公司净利润				毛利率		ROE	
	1Q09	1H09	1Q09	同比增长	1H09	同比增长	1Q09	同比增长	1H09	同比增长	1Q09	1H09	1Q09	1H09
农、林、牧、渔业	37	38	98.32	-8.14%	232.76	0.22%	3.17	-48.25%	8.02	-17.62%	21.95%	19.28%	0.99%	2.50%
采掘业	37	37	5,206.16	-25.88%	11,830.76	-22.34%	462.14	-8.65%	1,148.79	17.31%	32.12%	32.36%	2.85%	7.05%
煤炭采选业	16	16	294.65	1.49%	625.59	-2.58%	48.09	9.32%	90.95	-19.73%	33.97%	31.23%	5.00%	9.87%
石油天然气开采业	2	2	4,101.67	-30.65%	9,493.02	-25.97%	299.64	-9.80%	835.16	44.76%	32.44%	32.77%	2.60%	7.15%
黑色金属矿采选业	1	1	0.22	-83.81%	0.58	-79.45%	-0.21	-261.93%	-0.35	-169.79%	19.76%	20.80%	-3.55%	-6.10%
有色金属矿采选业	8	8	253.57	-20.73%	531.89	-23.83%	-8.02	-124.08%	-10.71	-114.87%	0.95%	5.83%	-0.78%	-1.07%
采掘服务业	1	1	0.42	64.93%	0.99	7.81%	-0.03	-72.51%	-0.11	-357.93%	12.01%	11.43%	-0.70%	-3.20%
贵金属矿采选业	1	1	59.23	-2.58%	104.58	-4.30%	1.55	-27.34%	4.85	-2.06%	7.52%	10.00%	6.44%	18.50%
煤炭开采业	4	4	430.74	8.43%	930.32	7.16%	110.22	30.33%	214.08	10.91%	49.97%	47.39%	4.64%	9.07%
石油和天然气采选服务业	2	2	65.15	71.60%	140.64	64.94%	10.84	9.54%	14.62	-20.14%	28.98%	27.49%	3.73%	5.11%
制造业	924	928	7,298.26	-18.84%	16,221.51	-17.87%	156.33	-69.44%	503.13	-57.03%	14.04%	15.61%	0.98%	3.09%
食品、饮料	62	62	437.25	2.22%	932.93	6.73%	47.30	18.07%	93.41	22.53%	35.75%	35.07%	4.80%	9.48%
纺织、服装、皮毛	67	68	199.29	-22.53%	444.38	-6.76%	14.76	15.25%	30.05	-16.62%	19.59%	19.26%	2.08%	4.00%
木材、家具	6	6	10.89	-15.66%	27.76	-8.05%	0.24	-59.56%	1.09	-38.95%	26.43%	27.77%	0.37%	1.71%
造纸、印刷	32	32	129.51	-20.64%	294.64	-17.47%	2.18	-81.78%	10.31	-64.82%	15.06%	18.73%	0.47%	2.16%
石油、化学、塑胶、塑料	172	172	769.53	-25.99%	1,695.60	-25.33%	8.60	-88.04%	53.42	-61.93%	14.76%	16.34%	0.45%	2.74%
电子	73	73	315.20	-23.40%	707.86	-15.21%	-10.41	-179.83%	-14.74	-181.41%	15.99%	16.37%	-1.32%	-1.63%
金属、非金属	142	142	2,692.89	-27.64%	5,767.86	-31.66%	-32.47	-115.59%	-12.24	-102.35%	4.78%	7.36%	-0.56%	-0.21%
机械、设备、仪表	246	248	2,070.10	-10.08%	4,927.53	-3.59%	77.98	-33.52%	239.34	-9.46%	17.10%	18.04%	2.07%	6.14%
医药、生物制品	99	100	466.02	8.54%	974.01	9.80%	40.80	63.68%	80.74	36.59%	27.64%	28.56%	4.01%	7.74%
其它制造业	25	25	207.57	-8.53%	448.92	-4.60%	7.36	-31.51%	21.75	-10.53%	15.00%	15.88%	1.73%	5.03%
电力、煤气及水的生产和供应业	64	64	729.40	4.53%	1,528.69	5.34%	32.42	43.87%	91.71	296.24%	16.45%	17.55%	1.26%	3.53%
建筑业	36	35	1,952.13	41.37%	3,719.32	45.41%	38.21	58.76%	80.89	56.11%	10.83%	9.94%	2.26%	5.07%
交通运输、仓储业	67	68	879.32	-29.55%	1,798.57	-29.56%	30.56	-83.61%	95.81	-74.57%	16.23%	15.93%	0.79%	2.44%
信息技术业	98	103	416.51	-5.70%	1,727.07	-4.27%	13.25	1.28%	68.88	8.77%	23.09%	29.02%	1.30%	3.93%
批发和零售贸易	94	95	1,202.62	-10.84%	2,550.12	-11.31%	42.15	2.20%	79.05	-14.35%	15.41%	13.78%	3.39%	6.12%

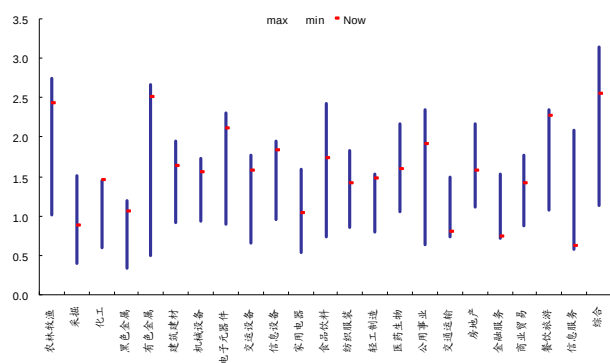
请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

金融、保险业	28	29	4,675.78	0.33%	9,322.52	0.29%	1,173.60	-10.26%	2,510.10	-3.44%			4.57%	9.69%
银行业	13	13	2,595.70	-4.72%	5,363.33	-4.94%	1,062.93	-8.51%	2,198.74	-3.13%			4.91%	10.19%
保险业	2	2	835.20	16.09%	1,650.93	22.34%	18.35	-72.41%	67.11	-46.80%			1.37%	4.72%
人寿保险	1	1	1,163.25	4.73%	2,083.96	0.20%	53.87	55.07%	139.20	29.22%			3.69%	9.16%
证券期货业	1	1	6.20	-12.32%	13.11	35.09%	3.15	3.73%	5.22	48.47%			5.69%	9.21%
金融信托业	3	3	1.71	-30.99%	4.30	-2.47%	0.24	-40.56%	0.73	-34.77%			1.36%	3.89%
综合类证券公司	8	9	73.72	-23.75%	206.89	-1.60%	35.06	-15.29%	99.12	8.54%			3.01%	7.63%
房地产业	78	78	275.99	-11.98%	804.40	8.62%	31.72	-20.19%	120.14	22.76%	36.98%	37.56%	1.44%	5.10%
社会服务业	49	49	118.47	-6.89%	319.36	16.31%	12.82	17.51%	34.40	-2.91%	28.86%	28.28%	1.59%	4.23%
传播与文化产业	13	12	28.96	9.60%	60.19	11.51%	2.05	9.17%	5.57	18.34%	27.40%	28.60%	1.39%	3.74%
综合类	70	69	212.57	-15.54%	485.18	-13.24%	8.33	-11.04%	28.80	22.94%	20.23%	20.26%	1.05%	3.57%
合计	1,595	1,605	23,094.48	-13.24%	50,600.43	-11.82%	2,006.76	-25.14%	4,775.26	-13.62%			2.77%	6.45%

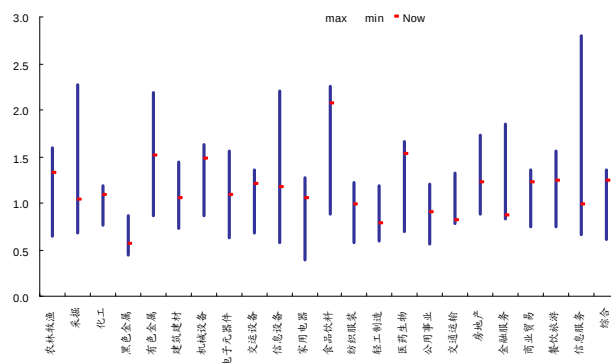
数据来源：国信证券经济研究所

图 31: 各行业相对 PE



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 8 月 30 日

图 32: 各行业相对 PB



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 8 月 30 日

投资策略与行业配置

在基本面向好趋势不改的背景下，市场经历过 8 月份快速调整，价值重现，我们认为目前点位是较好的建仓位置，建议波动中加仓。建议继续超配能源、有色、钢铁、化工、机械设备、建筑建材，调整地产、汽车至超配；标配金融、医药、家用电器、电气设备、纺织服装、交通运输、造纸印刷、传媒、信息技术、农业等行业；低配旅游休闲、商业贸易、食品饮料。

表 3: 国信行业配置

国信行业	评级	标配配置	推荐配置
传媒	标配	0.73%	0.73%
电气设备	标配	2.16%	2.16%
房地产	超配	7.48%	7.85%
纺织服装	标配	1.52%	1.52%
公用事业	标配	5.54%	5.54%
黑色金属	超配	5.11%	5.36%
机械设备	超配	4.21%	4.40%
基础化工	超配	5.01%	5.26%

家用电器	标配	2.00%	2.00%
建筑建材	超配	3.75%	3.94%
交通运输	标配	5.53%	5.53%
金融	标配	20.06%	20.06%
旅游休闲	低配	0.61%	0.30%
能源	超配	7.84%	8.20%
农林牧渔	标配	1.75%	1.75%
汽车及零配件	超配	2.74%	2.98%
商业贸易	低配	3.75%	3.00%
食品饮料	低配	3.51%	2.81%
信息技术	标配	4.88%	4.88%
医药保健	标配	4.64%	4.64%
有色金属	超配	4.66%	4.89%
造纸印刷	标配	0.86%	0.86%

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021- 68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵 谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		凌 晨	021-68866233	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈 焯	010- 82254212		黄道立	0755-82130833		王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭 波	0755-82133909		李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿軻	021-68866206		邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
			张栋梁	0755-82130532				
石油与石化			电力设备			传媒		
李 晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021- 68866253		皮家银	021- 68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
						陈 栋	021-68866235	
通信			造纸			家电		
严 平	021- 68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
程 峰	021-68864599							
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨 昕	021-68864596		廖绪发	021-68866237	
			徐蔚昌	021-68866233		刘智景	021-68866233	
中小股票			食品饮料			农业		
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476		张 如	021-68866233	
陈爱华	0755-82133397		谢鸿鹤	0755-82130646				
煤炭			建筑			固定收益与基金		
李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390		李怀定	021-68866233	
苏绍许	0755-82133476		李遵庆	0755-82133343		张 旭	010-82254210	
						杨 涛	0755-82133339	
金融工程			金融工程			金融工程		
葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297		焦健	0755-82131822	
董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532		赵学昂	0755-82131822	
戴 军	021-68864585		林晓明	021-68866946				

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦戢	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 linli@guosen.com.cn	叶琳菲	021-68864011 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn				